

投建 TOPCon 太阳能电池项目，公司光伏业务向下延伸

核心观点：

- **事件：**仕净科技发布公告，公司与宁国经开管委会签订《高效太阳能电池片生产项目投资合作协议书》，预计项目总投资最高不超过 112 亿元，其中固定资产投资 90 亿元，建设年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目。项目分两期建设，一期年产 18GW 高效 N 型单晶 TOPCon 项目预计于 2023 年 4 月开工建设，2023 年 11 月全部建成投产，项目全面达产后，预计实现年销售收入约 200 亿元，二期年产 6GW 高效 N 型单晶 TOPCon 项目待一期全部建成达产后适时建设。
- **投建 TOPCon 太阳能电池项目，公司光伏业务向下延伸。**公司是光伏行业制程污染防治的龙头企业，服务的客户覆盖 2021 年全球光伏组件出货量前 10 名中的 8 家。受益于光伏行业的高景气度，公司光伏废气治理设备近年持续高速增长。本次公司投资建设的“高效太阳能电池片生产项目”是公司主营业务在产业链下游的延伸，有助于进一步完善业务布局，扩大业务规模，提升核心竞争力，实现健康、可持续发展。
- **TOPCon 电池性能突出，有望给公司带来丰厚超额利润。**N 型 TOPCon 电池片具有低温系数、低衰减、高双面率等特性，会带来更高额外发电收益，显著降低 BOS 成本与度电成本，随着高效 N 型产品的需求日益增长，2022 年以来 TOPCon 电池产能快速增加。参考行业数据，目前 TOPCon 电池较传统 PERC 电池有 0.07-0.12 元/W 左右的销售溢价，公司规划的 24GW 高效太阳能电池片项目，有望带来丰厚的超额利润。
- **建材行业碳达峰实施方案落地。**22 年 11 月，工信部等四部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，明确“十四五”期间水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低 3% 以上。“十五五”期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，确保 2030 年前建材行业实现碳达峰。
- **水泥减排和钢渣资源化利用业务有望迎来快速增长。**公司“年减排万吨级 CO₂ 和钢渣资源化利用项目”与河南中联合作，利用钢渣等非碳原料捕集济源中联在水泥生产中排放的烟气 CO₂，捕碳后的钢渣与矿粉、粉煤灰等其他材料混合制备超细高活性优质复合矿粉。这种复合矿粉可作为水泥生产的原材料，从而达到节能环保和循环经济的双重目的。随着建材行业减碳工作的推进，该业务有望迎来快速增长，提升公司盈利空间。
- **投资建议：**预计公司 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.19/2.41/3.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.89/1.81/2.65 元/股，对应 PE 分别为 48x/24x/16x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏行业发展不及预期风险；项目建设进度不及预期的风险；应收账款坏账的风险；行业竞争加剧的风险。

仕净科技 (301030.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

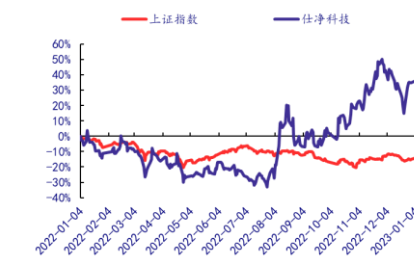
市场数据

2023-01-09

A 股收盘价(元)	43.14
A 股一年内最高价(元)	47.50
A 股一年内最低价(元)	19.46
上证指数	3,176.08
市盈率	69.06
总股本(万股)	13,333.33
实际流通 A 股(万股)	10,426.14
限售的流通 A 股(万股)	2,907.19
流通 A 股市值(亿元)	44.98

相对上证指数表现

2022-01-09



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

表 1. 仕净科技盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	794.54	1494.98	2355.49	3438.45
收入增长率	18.89%	88.16%	57.56%	45.98%
归母净利润（百万元）	58.19	118.73	241.28	352.87
利润增速	-5.24%	104.05%	103.22%	46.25%
毛利率	27.41%	27.26%	27.71%	27.85%
摊薄 EPS（元）	0.44	0.89	1.81	2.65
PE	98.85	48.45	23.84	16.30

资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn